1. 概論

新型冠狀病毒疫情下，全球經濟正遭遇前所未有的衝擊。當前的經濟衰退是自大蕭條以來最為嚴重，而復甦前路亦相當不明朗。雖然大規模的財政及貨幣寬鬆政策紓緩了疫情對經濟及金融狀況的影響，但債務積累及「長期低息」貨幣政策所產生的潛在長遠副作用有待觀察。

香港外匯及貨幣市場運作繼續暢順有序。鑑於強方兑換保證多次被觸發，而存款總額於2020年首七個月亦有所增長，在回顧期內並沒有明顯跡象顯示有大量資金流出港元或香港銀行體系。上半年總貸款增長略有上升，而住宅物業市場的活動於第2季亦有所回升，但於7月至8月再度放緩。

展望未來，由於受疫情及中美緊張關係升溫因素的影響，全球和本地經濟復甦路徑仍存在巨大的不確定性，這將繼續對香港銀行業構成重大挑戰。由於這些風險因素可能持續存在，尤其是在經濟衰退可能削弱企業及家庭還款能力的情況下，銀行應仔細評估對其貸款組合資產質素的長遠影響。

外圍環境

2020年上半年，各地為遏制新型冠狀病毒疫情實施封鎖及社交隔離措施，令實體經濟活動停擺，全球經濟陷入衰退。前所未有的財政及貨幣寬鬆政策相繼出台，雖然有助減輕經濟衰退的影響並阻止金融狀況無序收緊，但同時亦推動金融市場強勁反彈，這與疲弱的經濟前景似乎有所脱節。

展望未來，高度的不確定性將繼續為全球前景蒙上陰霾。在缺乏醫學突破的情況下，各地當局均需在重啟經濟與防範疫情捲土重來之間取得謹慎平衡。同時，全球地緣政治的不確定性亦顯著增加。在此背景下，金融市場可能面臨波幅加劇的風險。長遠而言，為應對疫情而採取的政策措施亦有可能加劇全球債務積累，而「長期低息」貨幣政策所帶來的潛在副作用亦有待觀察。

東亞方面[1]，實體經濟活動於2020年上半年急跌。儘管自6月以來出現見底的跡象，但仍需更多數據確認經濟會否持續復甦。金融市場方面，避險需求急升引發區內歷來大規模證券投資外流，導致債券、股票及交易所買賣基金(ETFs)被大量拋售。專題1顯示，現金持有量較低的股票ETFs在面臨巨大的贖回壓力時更易引發拋售，並有可能加劇金融市場的衰退。於3月至4月經歷急劇的資金外流及美元資金壓力之後，區內金融市場隨著市場情緒改善及各大央行實施大規模寬鬆措施而趨於穩定。展望未來，儘管區內政府已實施財政及貨幣政策支持，但隨著疫情持續，推行支持政策的能力及持續性將受到關注。同時，自新型冠狀病毒疫情爆發以來，區內企業貸款還款能力顯然已有所減弱，令市場進一步擔憂企業財務健康狀況。

[1] 東亞指下列七個經濟體：印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、南韓、台灣及泰國。

在中國內地，由於新型冠狀病毒爆發，經濟於第1季大幅下滑，但於第2季開始重拾增長。經濟復甦主要由逐步復工復產後的投資強勁回升所帶動。展望未來，復甦能否持續，很大程度取決於疫情及中美關係緊張的發展。最新的共識預測表明，2020年中國內地經濟將增長2.1%。

鑑於疫情的發展及全球經濟復甦存在相當大的不確定性，中國政府未有設定今年的經濟增長目標，而是更強調穩定經濟及就業。為方便更好地監測經濟表現，專題2介紹一項日度綜合經濟狀況指數，該指數密切追蹤內地經濟活動，較傳統的宏觀指標更及時。我們的日度指數顯示中國內地經濟在近期繼續有所改善，但波動性增加。此外，我們的指數顯示，儘管經濟正在復甦，但經濟活動的增長速度仍未回到2019年的水平。

本港經濟

受新型冠狀病毒疫情影響，香港經濟衰退於2020年上半年進一步加劇。按年比較，上半年實質本地生產總值下跌約9%，為有記錄以來的最大跌幅。貿易、零售及旅遊相關行業遭受的衝擊最為嚴重，其經濟活動錄得雙位數的跌幅。按季比較，實質本地生產總值於第1季收縮5.5%，為歷來最大的環比跌幅，於第2季大致維持在該較低的水平。疫情衝擊消費、投資及對外貿易，並導致旅遊業停頓，令幾乎所有的本地生產總值組成部分都受影響。然而，由於中國內地的生產活動大致恢復，貨物貿易於第2季稍微回升。

政府為應對疫情，迅速推出歷來最大規模的紓困措施，為企業及個人提供支援，並保障就業，當中包括10,000港元的現金發放計劃及透過「保就業」計劃提供的工資補貼。金管局亦從三方面入手，支援銀行體系為實體經濟提供支持。第一、與銀行業界積極協調，以紓緩企業及家庭的資金壓力。第二、釋放緩衝以加強銀行的信貸能力。第三、確保銀行體系有充裕的流動性，能夠應付其日常需要並支持本地經濟活動。

鑑於疫情持續，本地經濟在2020年餘下時間的表現仍將面臨很大的挑戰。儘管如此，公共需求增加(例如政府消費)及當局推行大規模紓困措施將為本地經濟提供一定程度的支持。面臨多項不利因素下，政府及私營機構分析師已分別將其對2020年全年實質本地生產總值增長的預測調低至介乎-6%至-8%以及-6.8%(平均值)。這種疲弱的經濟前景受到上述的眾多風險及不明朗因素所影響。

勞工市場於2020年首7個月承受巨大的壓力。失業率於7月升至6.1%，超越2008年全球金融危機後5.5%的高位。就業不足率亦有所上升。勞工需求方面，專題3利用更及時的網上招聘廣告大數據分析最近的勞工需求變化。結果顯示，職位空缺最近仍處於較低水平。展望未來，政府推出的「保就業」計劃應有助保留就業機會，但鑑於經濟前景疲弱，勞工市場將會繼續面對挑戰。

隨着經濟衰退加劇，本地通脹壓力進一步減弱。按年基本通脹率由第1季的2.9%降至第2季的1.8%，並在7月進一步下降至0.2%。由於本地經濟狀況疲弱，早前新簽訂的私人住宅租金下降，以及在全球需求低迷下進口通脹溫和，預計本地通脹在短期內將進一步減弱。政府將其2020年的基本通脹率及整體通脹率預測分別下調至1.8%及0.8%。而最新的市場共識預測2020年的整體通脹率為0.9%。

貨幣狀況及資金流動

港元匯率自3月起轉強。受股票相關的港元需求以及港元與美元的正息差所引發的套息交易所支持，港元匯率於4月轉強至7.7500的水平。強方兑換保證於4月21日至4月27日期間合共被觸發六次。其後，受股票相關需求，包括新股集資活動、滬港通及深港

通下的南向資金流入，以及股息派發所支持，港元匯率維持偏強於接近7.75水平，強方兌換保證於6月4日至9月22日期間再被觸發44次。儘管新型冠狀病毒疫情導致市場波動，但港元交易繼續暢順有序。

因強方兌換保證被觸發以及減發外匯基金票據，總結餘由2月底的543億港元增至9月24日的2,425億港元，在這情況下，港元銀行同業拆息大致跟隨美元利率下降。綜合利率由2019年底的1.09%降至8月底的0.41%，反映零售銀行批發資金成本下降，以及主要零售銀行下調定期存款利率。於首七個月，新造按揭平均貸款利率亦由2.53%降至1.79%，主要由於1個月香港銀行同業拆息下跌。儘管美聯儲於3月下調美國聯邦基金利率目標範圍，但於整個回顧期內，主要零售銀行的最優惠貸款利率維持不變於5.00%至5.50%之間。

回顧期內強方兌換保證多次被觸發，這反映流入港元的資金增加。此外，存款總額於2020年首七個月有所增長，可見香港銀行體系沒有出現大規模的跨境資金外流。新型冠狀病毒疫情持續、中美關係緊張、以及不斷演變的地緣政治衝突或會導致資金流波動加劇，但香港具有龐大的外匯儲備及穩健的銀行體系，因此能夠承受資金流波動的壓力。

由於新型冠狀病毒爆發及美元資金緊張，離岸及在岸人民幣自3月份以來有所貶值，兌美元匯率於5月底一度觸及7.19的十年低位。此後，隨著美元轉趨疲弱，加上對中國經濟復甦的正面情緒，在岸及離岸人民幣均見轉強。整體而言，隨著人民幣貶值壓力紓緩，在岸與離岸人民幣的差價由折讓變為輕微溢價，而兩者差價按歷史標準而言仍屬溫和。回顧期內，香港的離岸人民幣流動資金池繼續擴張。人民幣客戶存款及存款證餘額於7月底增長至6,992億元人民幣。至於其他人民幣業務方面，香港的人民幣銀行貸款及人民幣貿易結算均進一步增長，人民幣即時支付結算系統每日平均交易量於2020年首七個月維持在高位，達12,011億元人民幣。內地資本帳持續開放、國際投資者對人民幣資產需求增加，以及「一帶一路」和「粵港澳大灣區」倡議下區域經濟金融合作增加，預期將進一步推動香港離岸人民幣業務。

資產市場

本港股市在過去半年像過山車般大起大落。由於新型冠狀病毒爆發，本港股市初期隨全球股票市場下跌。各國政府對經濟活動的“大封鎖”令市場陷入對全球經濟衰退的擔憂，致使恒指於3月下旬跌至三年多以來的新低。儘管疫情尚未完全受控，但受惠於全球主要央行的積極應對，和各國政府所採取的史無前例的財政刺激措施，本港股市和其他股市一同回升。自3月下旬以來，全球大部分股市已收復失地，摩根士丹利國際資本世界指數於回顧期末創下新高，儘管恒生指數自三月的年內低位回升，但於回顧期內仍下跌了4.2%。

與2019年下半年相比，隨著發行量穩定增加，本地債券市場在2020年上半年溫和增長。主要央行為應對新型冠狀病毒疫情推出大規模的貨幣寬鬆政策，令港元主權債券及非主權債券的收益率隨美國國債收益率下跌，於3月均大幅跌至紀錄新低。隨著全球政府因應疫情所採取的金融及財政刺激政策的不斷出台，市場對於經濟復甦的樂觀預期支撐股市於第二季反彈，債券收益率也相應回穩。

然而，展望未來，本地股票及債券市場前景依舊不明朗。疫情下全球及本地經濟發展的不確定性，以及中美兩國緊張局勢的升溫及其對香港構成的潛在影響，可能會損害企業的經營活動、盈利以及信貸質素，這些因素或將影響在今年餘下時間內股票及債券市場的投資情緒。

住宅物業市場於第1季表現淡靜，隨後於第2季有所回升，部分受低息環境及本地新型冠狀病毒疫情暫趨

穩定所支持。住宅成交量於接近年中時顯著增加。二手市場樓價由去年5月的高位下跌4.7%後，於今年3月至6月期間回升約2.2%。隨着本地感染個案於7月再度上升，樓市活動於7月至8月期間有所減弱。

住宅物業市場前景受上述眾多不明朗因素及風險所影響。一方面，新型冠狀病毒疫情持續，加上經濟衰退加劇以及失業率上升，均會遏抑住宅需求。住宅物業市場的氣氛亦可能受中美關係緊張等一些外圍風險及不確定性因素所影響。另一方面，長期超低利率將繼續是支撐資產價格的一個因素。長遠而言，住宅市場的前景將取決於房屋供求缺口。根據最新落成量數據，私人樓宇供應並未受到疫情所干擾。截至7月底，有超過11,000個單位落成，已達到政府2020年預測數字的一半以上。

非住宅物業市場於上半年進一步放緩。鑑於疫情及持續升溫的地緣政治緊張局勢將繼續影響營商信心，非住宅物業市場預期會持續受壓。考慮到非住宅物業價格走勢、交投量、經濟基調和外圍環境等因素，金管局認為現時適合放寬適用於非住宅物業的逆周期宏觀審慎監管措施。自2020年8月20日起，非住宅物業按揭貸款的適用按揭成數上限上調10個百分點。[2]

銀行業表現

由於在新型冠狀病毒疫情期間全球經濟環境惡化，銀行業於2020年上半年的盈利亦有所減少。2020年上半年的稅前經營溢利與2019年同期相比下跌20.0%。盈利減少主要是由於淨利息收入減少及貸款減值撥備增加，足以抵銷非利息收入的輕微增長。因此，資產回報率於2020年上半年下降至0.95%，而2019年同期為1.27%。

儘管在經濟衰退加劇的情況下，銀行業的資產質素略有轉差，但以歷史及國際標準衡量仍屬穩健。考慮到新型冠狀病毒疫情發展的高度不確定性，倘若疫情的威脅持續對借款人的還款能力構成壓力，則資產質素可能會進一步轉差。

銀行業的資本及流動性狀況維持穩健，為銀行在抵禦資產質素可能轉差時提供強大的緩衝。在2020年第2季末，本地註冊認可機構的綜合總資本比率處於20.7%的高位。就流動性狀況而論，第1類機構的平均流動性覆蓋比率與第2類機構的平均流動性維持比率於2020年第2季分別處於156.5%及57.2%的高位。此外，第1類機構的平均穩定資金淨額比率及第2A類機構的平均核心資金比率均遠高於法定最低水平。

儘管2020年上半年全球經濟環境持續惡化，但總貸款增長速度略有上升。以半年計，所有認可機構的貸款及墊款總額於2019年下半年增長2.4%後，於2020年上半年增長微升至3.0%。同期，香港境外使用的貸款增長由2019年下半年的2.2%上升至2020年上半年的4.2%，本地貸款(包括在香港境內使用的貸款及貿易融資)的增長大致維持在2.6%。外幣貸款增長在同一期間快速上升，部分反映在3月中旬前後全球美元流動性壓力驟升導致企業對銀行的美元貸款出現強勁需求。

上半年港元及銀行業的流動性狀況維持穩健。由於回顧期內的總貸款增長略快於存款增長，所有認可機構以所有貨幣計算的平均貸存比率由2019年下半年的75.3%上升至2020年6月底的76.0%。由於港元存款增加及貸款稍微減少，所有認可機構的港元平均貸存比率亦下降。

新型冠狀病毒疫情爆發及因此而衍生的抗疫措施導致公司收入銳減，為其帶來巨大的現金流壓力。公司流動資金狀況轉差可能會對其償債能力產生不利影響，

[2] 詳情請參閱金管局於2020年8月19日發出的「非住宅物業按揭貸款的審慎監管措施」通告。

從而令其償付能力面臨考驗。根據在香港上市的本地非金融類公司的會計數據，專題4分析在經濟衰退引致公司收入急劇減少的情況下，對公司的流動資金狀況及違約風險的影響。該項分析顯示，在疫情下，儘管本港公司普遍會因收入的下降使其現金緩衝淨值減少，從而導致違約風險有所增加，但各個行業之間受影響的嚴重程度存在差異。分析亦發現，在面對收入下跌衝擊的情景下，公司的短期債務能否展期，會是影響其流動資金狀況及違約風險的其中一項關鍵決定因素，這表明，在現時的經濟逆境下，保持穩定的信貸流以支援實體經濟尤其重要。就此方面，金管局及銀行業已推出的一系列紓困措施應有助於公司(特別是中小型企業)渡過這段困難時期。

由於受疫情及中美緊張關係升溫因素的影響，全球及本地經濟復甦路徑仍存在巨大的不確定性，這將繼續對香港銀行業構成重大挑戰。由於這些風險因素可能持續存在，尤其是在經濟衰退可能削弱企業及家庭還款能力的情況下，銀行應仔細評估對其貸款組合資產質素的長遠影響。

《貨幣與金融穩定情況半年度報告》由香港金融管理局經濟研究部職員撰寫。